

## 米国株主総会関係書類 Vol.1

2017年度の3月期決算企業の株主総会が終了した。株主総会の閉幕は株主・投資家との関係性で言えば、対話における新たな1年の始まりと捉えることができる。この新たな1年を展望すれば、2018年6月1日に施行されたコーポレートガバナンス・コード改訂への対応が企業・投資家ともに最大の関心事だ。この改訂では「CEOの選解任・後継者育成計画（サクセッションプラン）」など従来より踏み込んだ開示を求めている点に特徴がある。当レポートではこうした要請に対応していくための方向性を探る目的でガバナンス先進国である米国上場企業の法定開示書類に着目し、S&P500企業の時価総額上位100社を対象に委任状勧誘書類（Proxy Statement）を調査・分析した。

### ■ 株主総会をめぐる日米の差異

#### 【株主の権利】

米国の株主というと、強い株主権を行使して、企業に変化を迫るイメージを持つ人もいるかもしれないが、実は米国の株主の権利は日本ほど守られていない。その象徴の1つが米国の取締役選挙制度と言われている。役員を選任・解任が議決権の過半数で決議されるいわゆる過半数選挙である日本に対して、米国では支持率が過半数に満たなくても候補者数が定員枠内であれば当選する相対多数選挙制度が一般的だった時代があった。相対多数選挙制度採用企業の株主には候補者に対して「反対」する権利を持っていないことを意味している。度重なる株主提案や投資家によるエンゲージメントの結果、現在ではS&P500の9割以上が過半数選挙制度を採用するに至っている。株主提案についても、決議されれば法的拘束力を持つ日本に対して、米国では法的拘束力がない。また、株主が取締役候補を提案する場合、会社が作成する招集通知に株主の提案内容を掲載できる権利のことを「プロキシアクセス」と呼び、日本では当たり前のようになっているこの権利は米国で

はずっと認められてこなかった。現在でもプロキシアクセスを求める株主提案は多くの米国企業で見受けられる。

#### 【株主総会プロセスの電子化】

もう1つの米国の特徴は、株主総会プロセスの電子化が進んでいるという点が挙げられる。米国では2009年にNotice & Accessという制度が導入され、上場企業はProxy Statementや株主宛て年次報告書等を掲載したウェブサイトのアドレス、総会日時、場所、議案等を記載した通知のみを株主に郵送することが認められている。採用企業数は年々増加し、上場企業全体の4割を超えるに至り、株主数が15万人超の企業に限ると8割を超えている。電子プラットフォームを通じて総会関連書類を入手している機関投資家だけでなく、個人株主についても、通知のみを受け取っている割合とe-mail等の電磁的な方法で書類を受け取っている割合を合わせると、株主数ベースで8割に上っており、電子化された方法で総会関連資料を受け取って議決権行使判断をするという文化が制度導入から9年で徐々に根付きつつある。一方、日本の現

## 株主総会プロセスに関わる日米の差異

	日本	米国
株主総会の開催日に関わる規定	事業年度の終了後、一定の時期	前回の株主総会后、13カ月以内
議決権行使の基準日に関わる規定	株主総会の開催日前3カ月以内で会社が設定した日（定款で決算日と同一日としている企業が多数）	株主総会の開催日前10日以上60日以内で会社が設定した日
株主総会で株主に提供する参考資料	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 事業報告</li> <li>■ 計算書類</li> <li>■ 連結計算書類</li> <li>■ 監査報告書</li> <li>■ 株主総会参考書類</li> <li>■ 議決権行使書面</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 年次報告書 ※</li> <li>※SECレギュレーションS-X（財務情報）及びSECレギュレーションS-K（非財務情報）に準拠して作成</li> <li>■ 監査報告書</li> <li>■ 委任状説明書</li> </ul>

行の会社法では、株主総会の招集において、「招集通知」「株主総会参考書類」「招集通知添付書類（事業報告、計算書類等）」「議決権行使書」を原則として書面で送ることを求めている。ただ、電磁的方法での提供に同意した株主に対して、電磁的方法で通知を提供できる制度（事前承諾による電子通知）があり、採用している企業は2015年時点では数%程度にとどまり、実際に電子通知した実績も1%未満が過半数を占める状況だった。

### 【株主総会の開催時期】

株主総会の開催時期の差異も株主への提供書類に大きな影響を与えている。米国の株主総会は前回開催から、13カ月以内という規定※であり、決算日から4～5カ月後の開催が一般的となっている。一方、日本では「事業年度の終了後、一定の時期」と規定されているものの、総会開催日から3カ月以内に設定しなければならない議決権行使の基準日を決算日と同一にしてきたことから、決算日から3カ月以内に株主総会が開かれてきた。この3カ月以内という日本の実務スケジュールの短さは企業側・株主側双方に様々な影響を与えているが、代表例として「議決権判断で有価証券報告書（有報）を活用できない」という点が挙げられる。米

国の株主は日本の狭義の招集通知と株主総会参考書類に相当するProxy Statementと日本の有価証券報告書に相当するForm 10-Kと呼ばれる年次報告を議決権行使の判断材料としている。しかし、3月期企業であれば6月末が多い有報の開示よりも株主総会が早い日程となる日本では、議決権行使で有報を参照することが物理的にできないため、上場企業は株主総会参考書類として、事業報告・計算書類を有報とは別に作成し、招集通知に盛り込んで株主に提供している。

※Delaware General Corporation Lawより

### ■“サマリー”で垣間見える 米国Proxy Statementの特徴

このように株主総会参考書類と事業報告・計算書類等の添付書類がセットになっている日本の招集通知と比べ、米国のProxy Statementは議案の説明に特化している分、議案に関わる情報が質・量ともに充実している企業が多い。100頁を越す企業も少なくない中、株主の利便性を意識して、議案一覧など重要情報をまとめた“サマリー”を掲載する企業は今回の調査対象の9割以上に及んだ。このサマリーは概ね、役員選任議案、報酬議案、株主提案など各議案を要約した形が多いが、決まっ

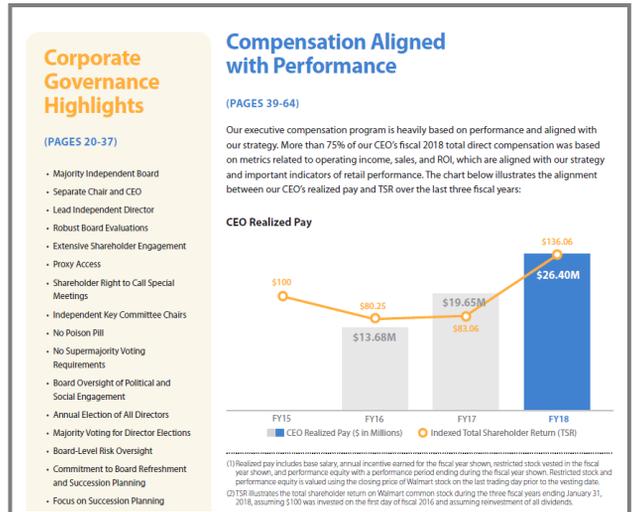
た様式はなく、各社が株主に特に伝えたい点を凝縮する形となっている。例えば、“Business Performance”などの形で当期業績の解説を必ずしも掲載する必要はなく、業績に触れない企業も4割弱に上る。この企業の約半数14社は役員報酬と関連付けた報告となっており、パフォーマンスに見合った報酬をアピールする形となっている。役員報酬の観点では、サマリーの中で、CEOをはじめとする役員への報酬設計がパフォーマンスで変動するリスク型を盛り込んでいる点を訴求する傾向も強い。例えば、基本報酬、短期業績に連動した報酬、株式付与を前提とした長期インセンティブ報酬の構成グラフを掲載した企業は31社確認できた。米国では長期インセンティブ報酬のKPIとしてTSR (Total Shareholder Return, : 株主総利回り) やROE (Return on Equity、株主資本利益率) を設定している企業が多いが、このようなKPIと報酬水準の経年変化をグラフで示すことで、パフォーマンスに見合った報酬の実現を訴求するWalmart社 (小売) のようなケースもある。

PROXY STATEMENT SUMMARY

PROXY STATEMENT SUMMARY		
<p>This summary highlights information about Colgate-Palmolive Company (referred to in this Proxy Statement as “we,” “Colgate” or the “Company”) and Colgate’s upcoming 2018 Annual Meeting of Stockholders (the “Annual Meeting”) contained elsewhere in this Proxy Statement. This summary does not contain all of the information you should consider, and you should read the entire Proxy Statement carefully before voting.</p>		
ANNUAL MEETING INFORMATION		
Date and Time:	Friday, May 11, 2018 at 10:00 a.m. Eastern Daylight Time	
Place:	Broadway Ballroom of the Marriott Marquis Hotel, 1535 Broadway, New York, New York 10036	
Record Date:	March 12, 2018	
VOTING MATTERS AND BOARD RECOMMENDATIONS		
The Board of Directors (the “Board”) recommends that you vote as follows on each proposal:		
Voting Matter	Board’s Recommendation	Page Reference
Proposal 1: Election of Directors	FOR each director nominee	63
Proposal 2: Ratification of Selection of Independent Registered Public Accounting Firm	FOR	63
Proposal 3: Advisory Vote on Executive Compensation	FOR	64
Proposal 4: Stockholder Proposal, if properly presented	AGAINST	65
GOVERNANCE HIGHLIGHTS		
<p>Colgate’s Board believes that good corporate governance accompanies and greatly aids Colgate’s long-term business success. The Board believes that the Company has consistently been at the forefront of good corporate governance. Reflecting its commitment to continuous improvement, the Board reviews its governance practices on an ongoing basis to ensure that they promote shareholder value. The governance section beginning on page 3 describes Colgate’s corporate governance framework and commitment, which includes the following highlights:</p>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>Board plays major role in overseeing business strategy, risk management and people development</li> <li>Strict director independence standards</li> <li>9 out of 10 director nominees are independent</li> <li>Board committees are 100% independent</li> <li>Lead independent director</li> <li>Regular executive sessions of independent directors</li> <li>Average tenure of director nominees is 8.6 years</li> <li>5 new directors elected since 2014</li> <li>Annual election of all directors</li> <li>Majority voting and director resignation policy for directors in uncontested elections</li> <li>Board adopted proxy access in January 2016</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Board composition highlighted by strong leadership, diversity and experience</li> <li>Substantial majority of director compensation paid in Colgate stock</li> <li>Robust stock ownership requirements for directors and officers</li> <li>Regular review of corporate governance guidelines and related policies</li> <li>Clawback, anti-hedging and anti-pledging policies</li> <li>Pay-for-performance philosophy</li> <li>98% average attendance of incumbent directors at Board and committee meetings</li> <li>Annual Board and committee self-evaluations</li> <li>Regular independent director evaluations</li> </ul>	

Colgate社 Proxy statementのサマリー

Walmart社 Proxy statementのサマリー



一方、役員選任の観点では年齢や独立性などをまとめた新役員一覧に加えて、取締役会構成における「在任期間」「年齢」「性別」「国籍」のほか各役員の専門性・資質のバランスを示し、多様性を確保している点を訴求している例も目立っている。また、「Corporate Governance Best Practice」「Corporate Governance Facts」などと題し、取締役会議長とCEOの分離、筆頭社外取締役の設置、役員内におけるCEO経験者数などガバナンスの実効性を示そうとするコンテンツを発信している企業も見受けられた。

■ Proxy Statementにおけるサステナビリティの訴求

昨今のグローバルなESG投資の関心の高まりに伴い、従来から説明されてきたG (ガバナンス) に加え、E (環境) やS (社会) の要素がProxy Statementでも登場するようになってきている。今回の調査では、100社中約4割の41社でサステナビリティやCSRに関する記載 (環境・社会関係の株主提案は除く) が確認できた。報告のスタイ

ルとしては、先に述べたサマリーの中で「Corporate Responsibility Highlights」や「Environmental and Sustainability Performance」などのタイトルで説明するケースと、役員選任議案の参考書類としてのCorporate Governanceの中で説明するケース、書類の巻末に参考情報としてまとめるケースとで大別される。中には、指名委員会・報酬委員会などの委員会説明の中でCorporate Responsibility and Compliance Committeeの具体的な取り組みとして紹介しているAmgen社（バイオ医薬メーカー）のような例のほか、取締役会がサステナビリティ領域をどう監視・監督しているか、という観点で報告しているChevron社（エネルギー）のような例もあり、各社で試行錯誤している状況が覗える。

PROXY STATEMENT SUMMARY

## Environmental and Sustainability Performance

Our vision for the future can be summed up with three numbers: zero crashes, zero emissions, and zero congestion.

ZERO CRASHES	ZERO EMISSIONS	ZERO CONGESTION
<p>GM's number one priority is safety. We are developing new technologies to help keep our customers safe.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>GM's Cruise AV has the potential to provide a level of safety far beyond the capabilities of human drivers.</li> <li>We launched Super Cruise, the world's first hands-free highway driving technology, on the Cadillac CT6.</li> <li>GM offers 53 global models with forward collision alert and lane departure warning and 40 models with side blind zone alert.</li> </ul>	<p>GM is committed to an all-electric, zero emissions future. We are working to make cars more efficient and embrace environmentally conscious options.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>GM will introduce 20 new all-electric vehicles by 2023.</li> <li>In 2018, GM will increase Bolt EV production at its Orion Assembly Plant north of Detroit.</li> <li>GM has committed to using 100% renewable energy in its operations by 2050.</li> </ul>	<p>GM is building autonomous, connected, and shared personal mobility options that will help end the congestion that wastes our time and money.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Maven Gig members have driven more than 6.5 million all-electric miles since February 2017, saving an estimated 250,000 gallons of gas.</li> <li>As of March 2018, more than 250 million Maven miles have been driven.</li> <li>In 2018, GM submitted a petition to the U.S. Department of Transportation seeking permission to begin operating fully autonomous vehicles, without steering wheels or pedals, at scale in a dense urban environment in 2019.</li> </ul>

In 2017, GM documented existing practices by memorializing and publishing policies for shareholders, including:

- Conflict Minerals Policy
- Global Environmental Policy
- Human Rights Policy
- Global Integrity Policy, Gifts, Entertainment and Anti-Corruption
- Global Speak-Up! Non-Retaliation Policy
- Supplier Code of Conduct

**LEADERS IN ACTION**

MEMBER OF  
**Dow Jones Sustainability Indices**  
In Collaboration with **RobecoSAM**

Dow Jones Sustainability World Index included GM for the first time and Dow Jones Sustainability North America Index included GM as the only automaker for the third consecutive year.

Other third parties regularly recognize our leadership. A few of those awards include:

- CDP (Carbon Disclosure Project) named GM to the Global Climate A List in 2016 for its performance and disclosure of its CDP and climate impacts and to the Water A List in 2017 for its effective water management practices.
- U.S. Energy Star Partner of the Year – Sustained Excellence Company.

**Find more online.**

For additional information, please read our Sustainability Report, available at: [gm.com/sustainability](http://gm.com/sustainability), which includes information about how our sustainability strategy integrates with corporate performance and other topics, such as:

- GM initiatives to service communities and youth in science, technology, engineering and math (STEM).
- Actions GM has taken to maintain and improve a responsible supply chain.
- Efforts GM has led to create a diverse and safe workplace of choice.

**CUSTOMER-DRIVEN SUSTAINABILITY**

Putting the customer at the center of everything we do extends both to how we build our products and to how we serve and improve our communities. When it comes to sustainability, we pursue a future that creates value for all of our stakeholders.

6 GENERAL MOTORS 2018 PROXY STATEMENT

環境・社会分野に関する株主提案については、昨年のExxon Mobil社（石油）の株主総会でReport on Impacts of Climate Change Policies（気候変動がビジネスに与える影響の測定報告）という株主提案が過半数の支持を獲得し、大きな話題を呼んだ。先に記述した取締役の選挙制度やCEOと取締役会議長の分離、プロキシアクセスなどガバナンス分野の提案は高い支持率を集める一方、環境・社会分野に関する株主提案が過半数の支持を得るケースは少ない。2018年のケースで言えば、Googleの親会社であるAlphabet社や化学大手のDowDuPont社などで役員報酬の決定にサステナビリティに関する指標を勘案すべきという提案がなされたが、大きな支持を得るには至っていない。日本の株主総会は米国と比べると株主提案が活発な状況ではなかったものの、提案数が足元2年連続で最高を更新するなど状況が変わりつつある。日本でも、気候変動やグローバルな人権対応、サプライチェーンマネジメント等がビジネスの根幹に影響を及ぼす業種・企業では、Exxon Mobil社のようにその影響を測るストレステストを株主から要求されるケースも起こりうるため、日ごろから株主・投資家とサステナビリティ分野における対話も深めていく必要性が高まっていくだろう。

次回以降は、取締役の指名・選任、サクセッションプランの記述など個別論点にフォーカスした調査結果を報告していく。

## General Motors社 Proxy statementのサステナビリティ報告